

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Review Penelitian Terdahulu

Saputra (2018) meneliti tentang “Pengaruh CSR dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. Metode analisis yang digunakan yaitu kuantitatif dengan populasi perusahaan sector industry dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil uji regresi linear variabel *corporate social responsibility* dan profitabilitas secara simultan (bersamaan) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Chasanah dan Adhi (2017) meneliti tentang “Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan”. Teknik analisis yang digunakan regresi linear berganda populasi yang digunakan Perusahaan *Real Estate* yang listed di BEI tahun 2012-2015. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variable struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan sedangkan variable likuiditas tidak berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sholichah (2015) meneliti tentang “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan”. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda dengan alat bantu SPSS. Populasi pada penelitian ini yaitu Perusahaan Manufaktur Sektor Industri yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut

menunjukkan bahwa berdasarkan hasil uji regresi linear variabel ukuran perusahaan secara parsial (masing - masing) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Manoppo dan Arie (2016) meneliti tentang “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di BEI periode 2011-2014”. Metode analisis yang digunakan dengan jenis penelitian kausalitas. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa: 1) Struktur Modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2) Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3) Profitabilitas yang diukur menggunakan *return on investment* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 - 2014. Profitabilitas yang diukur menggunakan *net profit margin* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang diukur menggunakan *return on equity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rahmawati *et, al* (2015) meneliti tentang “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti, *Real Estate*, dan *Building Construction Listed* di BEI periode 2010-2013”. Penelitian ini menggunakan analisis data dengan uji regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial, profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh signifikan dengan arah positif, struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah negatif, dan ukuran

perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian kembali. Hal ini dikarenakan terdapat ketidakkonsistenan hasil yang dilakukan beberapa peneliti terdahulu mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adanya perbedaan objek penelitian dan dimensi waktu yang berbeda.

B. Tinjauan Teoritis

1. Trade-Off Theory

Teori ini membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade-off* mesumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal telah mempertimbangkan beberapa faktor yaitu pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kebangkrutan terdiri dari 2 hal, yaitu :

- a. Biaya langsung, yaitu biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengecara atau biaya lainnya yang sejenis.
- b. Biaya tidak langsung, yaitu biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya suplier tidak mau memasok barang karena mengkhawatirkan dalam pembayaran.

Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. Intinya teori *trade-off* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

2. *Signalling Theory*

Teori sinyal merupakan teori yang mendorong diterbitkannya laporan keuangan kepada para pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2001) isyarat atau signal adalah tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi yang mendorong manajemen untuk menerbitkan laporan keuangan sebagai informasi yang diberikan kepada pemegang saham bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lainnya. Informasi yang disampaikan dapat berupa laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Informasi yang diterima investor diterjemahkan dahulu sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*).

Menurut Brigham dan Houston (2001), mereka menyatakan bahwa isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal yang baru diperlukan dengan

cara-cara lain. Sedangkan dengan prospek kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual saham. Dalam suatu perusahaan manajer lebih banyak memiliki informasi karena manajer berguna sebagai agen yang menjalankan perusahaan. Sedangkan pemilik saham, hanya mengetahui informasi perusahaan dari luar karena pemegang saham hanya bertugas sebagai penyedia modal perusahaan. Maka dari itu perlu diterbitkannya laporan keuangan yang berguna memberi informasi atau sinyal tentang keadaan dan prospek perusahaan kepada pemegang saham.

3. Nilai perusahaan

Husnan (2013) mendefinisikan nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan faktor penting untuk menarik investor agar berinvestasi di perusahaan, maka dari itu menaikkan nilai perusahaan menjadi tujuan utama perusahaan yang telah go public. Nilai perusahaan merupakan persepsi terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Menurut Hartono (2000;79) terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham yang mana yang bertumbuh dan murah. Semakin tinggi harga saham

semakin tinggi juga nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan di presentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aset dalam nilai perusahaan menggunakan pengukuran Price Book Value (PVB). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan pada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai perusahaan yang terus tumbuh.

4. Struktur Modal

Struktur modal menurut Riyanto (2008 : 296) adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Mengukur besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (debt ratio) dilakukan dengan cara membagi total hutang jangka panjang dengan total asset. Semakin tinggi debt ratio, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Modal sendiri adalah dana jangka panjang perusahaan yang di sediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa). Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 2000).

Brigham dan Houston (2011) menyatakan struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat dinyatakan dalam rasio *debt to equity*. Dalam

penelitian struktur modal menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri.

5. Profitabilitas

Brigham dan Houston (2009) mendefinisikan profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas suatu perusahaan merupakan gambaran yang mengukur seberapa mampu perusahaan menghasilkan laba dari proses operasional yang telah dilaksanakan untuk menjamin kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang.

Rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Dalam mengukur profitabilitas digunakan *return on invesment* (ROI) dan *return on equity* (ROE). ROI merupakan tingkat pengembalian investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering juga disebut *return on asset* (ROA). ROA merupakan perbandingan laba bersih sebelum pajak dengan jumlah aktiva perusahaan. Nilai ROA dapat diperoleh dengan rumus :

$$ROA = \text{EBIT} / \text{Total Aktiva}$$

Sedangkan ROE merupakan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan di investasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan modal pemilik perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Modal pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. Sehingga ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROE} = \text{Laba Bersih} / \text{Modal Sendiri}$$

ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan deviden. Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih perusahaan dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih akan menyebabkan harga saham mengalami kenaikan sehingga hal ini berdampak pada naiknya nilai perusahaan.

6. Ukuran Perusahaan

Brigham dan Houston (2001: 50) mendefinsikan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian.

UU No. 20 Tahun 2008 mengkategorikan ukuran perusahaan ke dalam 4 kategori usaha, yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. UU No.20 Tahun 2008 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar sebagai berikut :

- a. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan atau badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini
- b. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan yang bukan merupakan anak perusahaan yang dimiliki, dikuasi, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
- c. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- d. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau

swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Adapun kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No.20 Tahun 2008 diuraikan dalam tabel berikut :

Tabel 2.1 Kategori Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kategori	
	Aset (Tanah & Bangunan) (dalam Rupiah)	Penjualan/Tahun (dalam Rupiah)
Usaha mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta -500 juta	>300 juta – 2,5 M
Usaha Menengah	>500 juta – 10 M	>2,5 M – 50 M
Usaha Besar	>10 M	>50 M

Sumber : UU No.20 Tahun 2008

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total akiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung resiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan (Bhekti, 2013). Dari beberapa indikator yang mempengaruhi pengklasifikasian ukuran perusahaan, maka indikator dalam penelitian ini dibatasi agar lebih berfokus dan hasil yang dicapai sesuai dengan asumsi yang diharapkan. Salah satu indikator yang dipilih dalam penelitian ini adalah total aset. Menurut PSAK No. 1 (2007 : 10) yang dimaksud aset adalah segala manfaat ekonomi yang mengandung potensi dalam suatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktifitas operasional perusahaan. Mungkin

pula berbentuk sesuatu yang dapat di ubah menjadi kas, seperti penurunan biaya akibat proses produksi alternatif.

C. Pengembangan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kepada hasil dari penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal mencakup penentuan sumber dana eksternal dan internal. Sumber dana eksternal diperoleh dari hutang dan ekuitas baru, sedangkan sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan. Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Hasnawati (2005) semakin baik struktur modal yang dilakukan perusahaan akan semakin berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan. Teori *trade-off* juga memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Manoppo dan Arie (2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian yang dilakukan Chasanah dan Adhi (2017). Dari pernyataan diatas maka hipotesis pertama penelitian ini yaitu:

H1 : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*

Robert (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on equity*. Rasio ini mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Tinggi minat investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham. Sehingga dengan tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chasanah dan Adhi (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang mendukung adalah Rahmawati et.al. (2015) menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan di atas maka hipotesis pertama penelitian ini yaitu :

H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

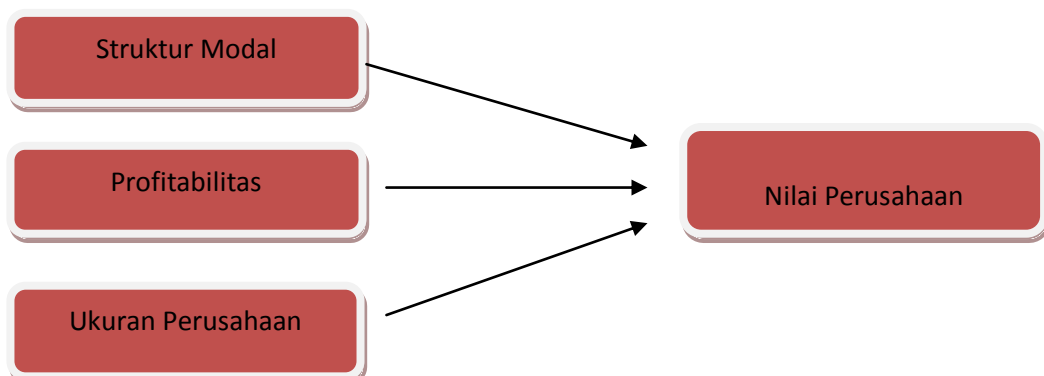
3. *Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*

Perusahaan yang berukuran besar dapat dengan mudah masuk ke pasar modal bila dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil, sehingga perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemudahan dalam memperoleh dana.

Kemudahan tersebut ditangkap sebagai sinyal positif dan prospek yang baik oleh investor untuk membeli saham perusahaan besar. Hal tersebut mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan yang diindikasikan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan tersebut. Namun, ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi para investor dalam berinvestasi. Ukuran perusahaan yang besar belum bisa menjamin nilai perusahaannya tinggi, karena perusahaan besar mungkin belum berani melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi, sebelum kewajiban-kewajibannya (hutang) sudah terlunasi. Hal ini menunjukkan besar kecilnya perusahaan tidak akan berpengaruh dengan besar kecilnya perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Manoppo dan Arie (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis pertama penelitian ini yaitu:

H3 : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

D. Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar 2.1 Model Penelitian Empiris